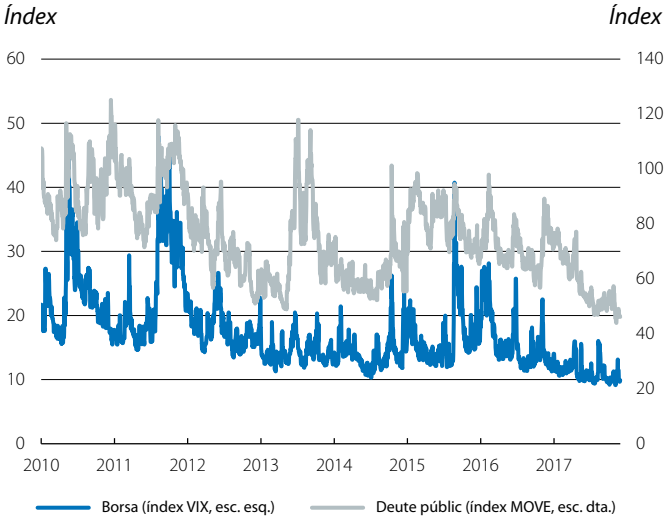
CONJUNTURA · Lleuger repunt de la volatilitat als principals mercats financers internacionals

Els mercats financers internacionals mantenen la progressió, però no sense dificultats. Malgrat que el mes de novembre es va saldar amb guanys a la majoria de les borses internacionals, va estar marcat per una evolució en dos temps. Durant la primera meitat del mes, les principals borses internacionals es van mostrar dubitatives i van arribar a registrar algun episodi de correccions arran de les negociacions sobre la reforma fiscal als EUA i de la preocupació que generen les elevades valoracions que registren alguns índexs. Les borses europees, en particular les dels països de la perifèria, van ser les que van patir les correccions més significatives. Així i tot, durant la segona meitat del mes, les principals borses internacionals van mostrar senyals d'estabilització, amb el suport, principalment, d'una sòlida campanya de resultats empresarials a les dues bandes de l'Atlàntic i d'una millora contínua del quadre macroeconòmic global, que deixa entreveure més dividends en el futur. Pel que fa als actius de renda fixa, les rendibilitats als principals mercats de bons es van mantenir relativament estables malgrat un lleuger repunt a l'inici del mes.

Les bones perspectives macroeconòmiques continuen sent un factor de suport important per als actius financers. La millora del quadre macroeconòmic global es va tornar a confirmar aquest mes, tal com ho evidencien els índexs de sorpreses econòmiques, que es van tornar a situar en territori positiu, tant als EUA i a Europa com als països emergents. Així i tot, malgrat que sembla que alguns focus d'incertesa estant disminuint (gràcies a l'avanç de la reforma fiscal als EUA, per exemple), uns altres podrien ser un risc per als principals actius financers en el futur. En concret, en un context d'expectatives d'inflació relativament baixes, qualsevol sorpresa a l'alça pot generar un ajust de les expectatives dels inversors internacionals que vagi acompanyat de correccions als principals índexs (per a més detalls, vegeu l'article «Riscos macrofinancers globals», del Dossier d'aquest *Informe Mensual*). Així mateix, les noves proves de míssils dutes a terme per Corea del Nord en els últims dies de novembre ens recorden que el risc geopolític es manté present, tot i que aquesta vegada no ha suscitat grans moviments als mercats financers internacionals.

Les borses europees es queden enrere mentre la borsa nord-americana acumula rècords. Malgrat un inici tímid de mes, la borsa nord-americana va acabar novembre amb nous màxims històrics, encoratjada per una major concreció de la reforma fiscal. A Europa, les borses van tenir més dificultats per recuperar-se de la correcció patida a l'inici del mes i van acabar registrant caigudes significatives, que van desfer les fortes pujades registrades després que el BCE anunciés, al final d'octubre, que estendria el QE fins al setembre del 2018. Les caigudes van ser generalitzades al conjunt dels països de la regió (Eurostoxx50:

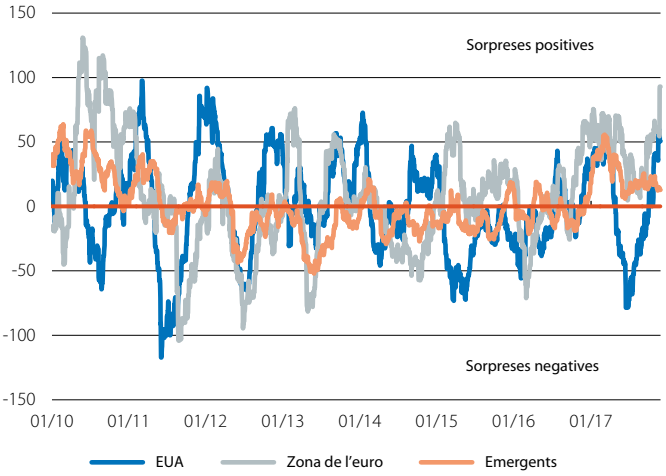
Volatilitat implícita als mercats financers



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Índex de sorpreses econòmiques

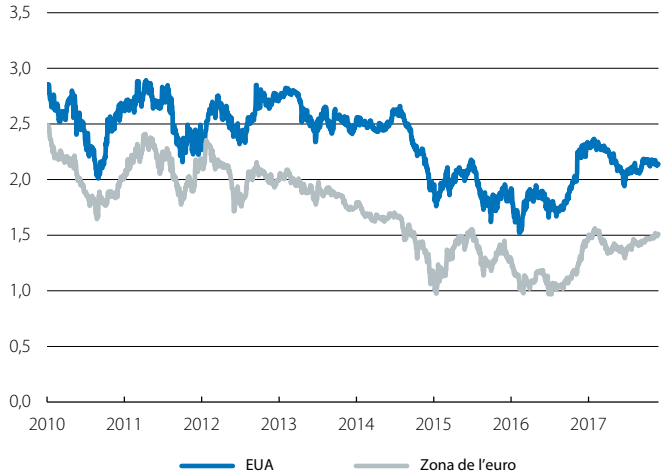
Nivell



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Citigroup i de Bloomberg.*

Expectatives d'inflació

Swaps *d'inflació (%)*



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

–2,8%; DAX: –1,6%; CAC: –2,4%, i PSI: –0,9%), i l'Ibex va registrar un dels descensos més importants (el –3,0%), a causa, principalment, de la persistència de la incertesa política. Així i tot, els mercats europeus de renda variable van mostrar senyals d'estabilització en els últims dies del mes, malgrat que no van arribar a recuperar una via alcista clara.

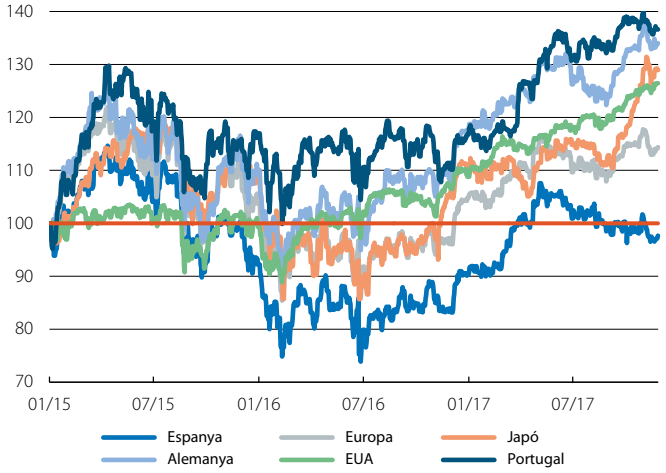
La Fed i el BCE continuen enviant missatges de confiança sobre l'activitat econòmica. Les actes de les últimes reunions dels dos principals bancs centrals del bloc desenvolupat publicades aquest mes confirmen la valoració positiva que fan de les dades d'activitat més recents. En concret, després d'haver anunciat, a l'octubre, una reducció dels estímuls mitjançant la disminució del programa de compra d'actius, el Consell de Govern del BCE es va mostrar més confiat en la recuperació de la inflació, gràcies a la major fermesa de l'activitat econòmica de la zona de l'euro en els últims mesos. Pel que fa a la Reserva Federal, la fortalesa de l'economia nord-americana ha donat suport a l'escenari d'una nova pujada de tipus d'interès aquest desembre (ja totalment descomptada en les cotitzacions financeres) i d'un enduriment gradual de la política monetària en els propers trimestres. A més a més, el nomenament de Jerome Powell com a nou president de la Fed i el seu èmfasi en la necessitat d'apujar els tipus de manera gradual envien un missatge de continuïtat amb la política monetària de l'entitat, si més no en els propers mesos. No obstant això, és cert que hi ha dubtes sobre l'impacte que tindrà aquest relleu al capdavant de la Fed sobre la regulació financera (per a més detalls, vegeu el Focus «Un nou president per a la Fed: canvi de perspectives?», d'aquest mateix *Informe Mensual*).

Els mercats de renda fixa es mantenen relativament estables. A part d'un lleuger repunt a l'inici del mes, les rendibilitats dels bons sobirans del bloc desenvolupat es van mantenir en una franja horitzontal al novembre. Als EUA, les rendibilitats dels bons a curt termini van acabar el mes lleugerament a l'alça, però aquest repunt es va traslladar només parcialment a la part llarga de la corba, i la *yield* del bo a 10 anys va acabar en el 2,4%. A Europa, les primes de risc dels països de la perifèria van mostrar una evolució positiva: a Espanya, va experimentar lleugers repunts puntuals al llarg del mes, però es va acabar estabilitzant al voltant dels 110 punts, i, a Portugal, va continuar orientada a la baixa. Finalment, als mercats de bons corporatius, l'estabilitat va ser també la nota dominant del mes, amb l'excepció del lleuger repunt temporal registrat a mitjan novembre en les rendibilitats dels bons corporatius *high yield*, tant per a les empreses europees com per a les nord-americanes.

L'euro es torna a apreciar enfront del dòlar. Després de corregir una part de la forta apreciació experimentada al llarg de l'any, la moneda única es va tornar a apreciar i va superar els 1,19 dòlars. La incertesa sobre la reforma fiscal als EUA va ser un dels principals factors que va afavorir aquesta lleugera apreciació de l'euro al novembre. No obstant això, a mesura que la reforma va anar avançant, el dòlar va mostrar senyals d'estabilització durant els últims dies del mes, i el canvi euro-dòlar es va mantenir en els 1,19 dòlars. Al bloc emergent, la majoria de

Principals borses avançades

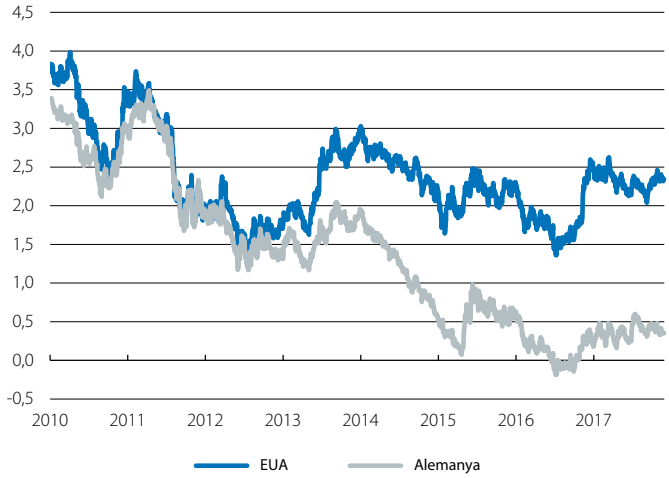
Índex (100 = gener 2015)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Rendibilitat del deute públic a 10 anys

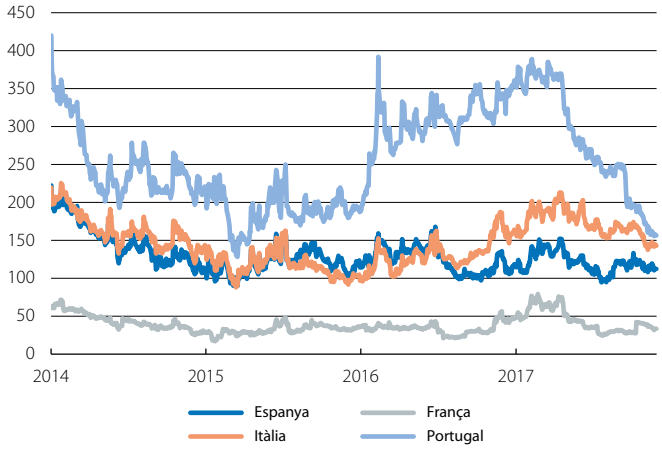
(%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Zona de l'euro: primes de risc del deute públic a 10 anys

(p. b.)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

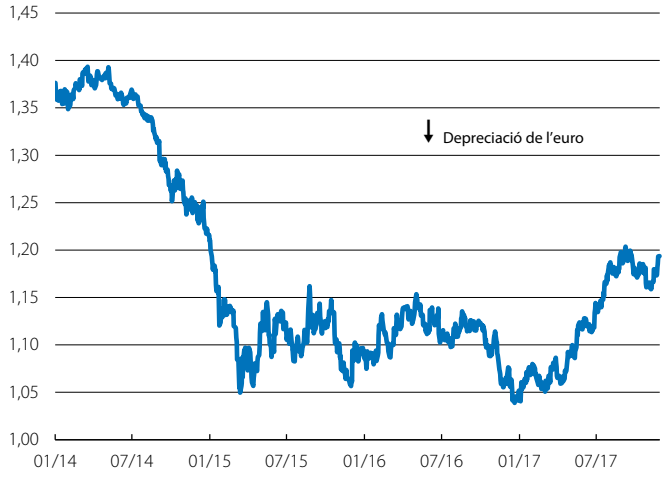
divises es van tornar a apreciar enfront del dòlar al novembre. Una excepció notable va ser la lira turca, que es va continuar depreciant en el context de les tensions amb els EUA i de les crítiques reiterades del president Erdogan a la necessitat d'endurir la política monetària per combatre la inflació.

Les borses emergents tornen a créixer després d'un episodi d'incertesa. Des de l'estiu passat, el patró comença a ser habitual per als actius de renda variable emergents: repunts d'aversió al risc que provoquen caigudes a les borses emergents, que recuperen ràpidament la senda alcista amb el suport, principalment, de les bones perspectives macroeconòmiques. El mes de novembre no va ser una excepció, amb descensos importants en les primeres setmanes que van acabar sent compensats per pujades significatives en la segona part del mes, tot i que els últims dies van tornar a mostrar senyals de feblesa. Així, en el còmput mensual, l'índex borsari MSCI de les economies emergents va créixer el 0,2%. Per països, mentre que la borsa xinesa va mostrar senyals de desacceleració (el –2,2%) i la borsa turca va registrar un nou enfonsament (el –5,6%), la majoria de la resta de borses emergents van acabar el mes en positiu.

L'OPEP compleix el guió previst i anuncia una extensió de les retallades. En la reunió del 30 de novembre a Viena, els països membres de l'organització i els seus aliats van anunciar una extensió de les retallades de producció fins al final del 2018. El càrtel es va mostrar confiat que la seva decisió de mantenir la producció en 1,8 milions de barrils diaris ha de permetre el reequilibri del mercat. Després d'haver fluctuat tot el mes per damunt dels 60 dòlars, a causa de l'anticipació de l'acord, i malgrat la incertesa generada per la indecisió de Rússia a l'hora de donar-li suport, el preu del barril de Brent es va acostar als 64 dòlars després de l'anunci de l'OPEP. Així i tot, malgrat que els esforços de l'organització haurien de contribuir a reequilibrar el mercat en els propers mesos, esperem que el recorregut a l'alça del preu del cru sigui limitat, principalment per un possible repunt de la producció de *shale* als EUA. En aquest sentit, el nou rècord de producció de cru assolit als EUA al final de novembre ens recorda la necessitat de continuar sent cauts a l'hora d'estimar el futur del preu del petroli.

Cotització de l'euro enfront del dòlar

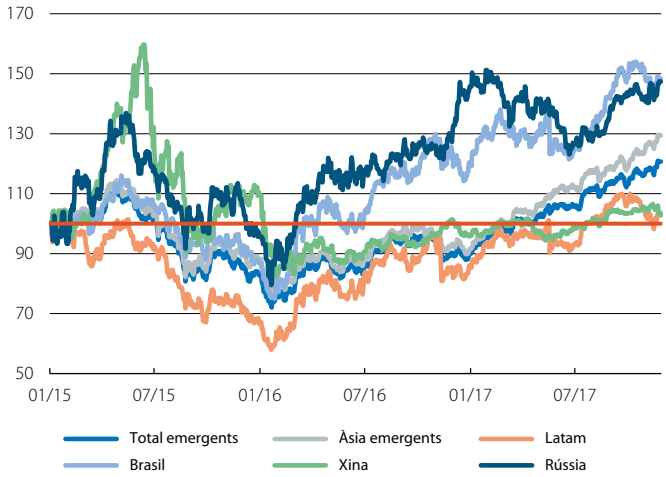
(Dòlar-euro)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Borses emergents per geografia

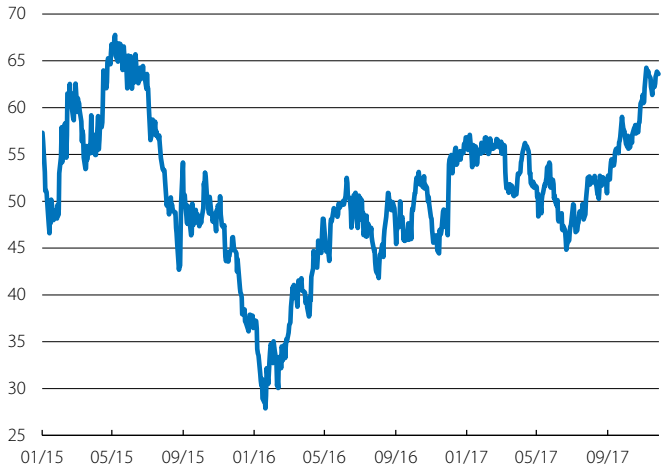
Índex (100 = gener 2015)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Preu del petroli Brent

(Dòlars per barril)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*